

Weit icht

Vol. 05

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)
4	Aktien Aktienmarkt setzt auf erfolgreiche „Deals“	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Anleihen Ratingabstufung: Anleihemärkte reagieren deutlich	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Rohstoffe Ölpreis unter Druck	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff-segmente
10	Währungen US-Dollar setzt Abwärtskurs fort	18	Strategien Kapitalmarktview – Positionierung
12	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten	21	Erläuterungen
		23	Rechtliche Hinweise
		24	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 21 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

Der BTV ANLAGEKOMPASS erscheint als gedruckte Spezialausgabe zwei Mal im Jahr. In den Zwischenmonaten erscheint die Aktualisierung unserer Anlagemeinung in digitaler Form. Frühere Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die Unsicherheit ist deutlich angestiegen, seit Donald Trump zu Beginn des Jahres sein Amt angetreten hat. Und eigentlich besagt eine eiserne Regel an den Finanzmärkten, dass der US-Dollar in Zeiten erhöhter Verunsicherung profitiert. Er gilt als sicherer Hafen, der bei wirtschaftlichen oder politischen Turbulenzen gerne gesucht wird.

Aktuell ist das aber anders, bereits seit Jahresbeginn lässt sich eine kontinuierliche Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Reservewährungen beobachten. Die USA sind aktuell das Epizentrum der Verunsicherung an den Finanzmärkten und das scheint dem US-Dollar nicht zu gefallen. Selbst Trumps Zollpolitik, die ein Inflationsrisiko darstellt und daher auch das Zinsniveau anheben könnte, konnte der Währung bisher nicht aus ihrem Tief helfen.

Reagiert auf diesen Umstand aus Zöllen, erhöhtem Inflationsrisiko und höheren Zinsen haben hingegen US-Staatsanleihen. Der Aufwärtsdruck auf die Renditen wurde zuletzt außerdem verstärkt durch das Rating-Downgrade durch Moody's und den Verlust der Top-Bonität der USA. Hauptgrund für diesen Schritt war das wachsende Defizit, das zunehmend für Unbehagen an den Anleihemärkten sorgt. Der wachsende Schuldenberg der USA scheint von der Regierung nicht ernst genommen zu werden.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie wir diese Trends einschätzen. Geht es mit dem US-Dollar weiter bergab, während es mit den Renditen bergauf geht? Und wie entwickeln sich Aktien in diesem Umfeld? Zusätzlich zu unserer Einschätzung finden Sie wieder einen Auszug aus unserer Marktmeinung – interessant nicht nur für Investor*innen, sondern auch für Unternehmer*innen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Aktienmarkt setzt auf erfolgreiche „Deals“

Nach Verdauen des von US-Präsident Trump ausgelösten Zoll-Infernos hat sich das Stimmungsbild an den internationalen Aktienmärkten inzwischen wieder aufgehellt. Auslöser ist das Zurückrudern des Präsidenten in seiner knallharten Zollpolitik. In der Geldanlage gilt es jedoch, die Risiken weiterhin im Blick zu behalten und das Portfolio krisensicher aufzustellen.

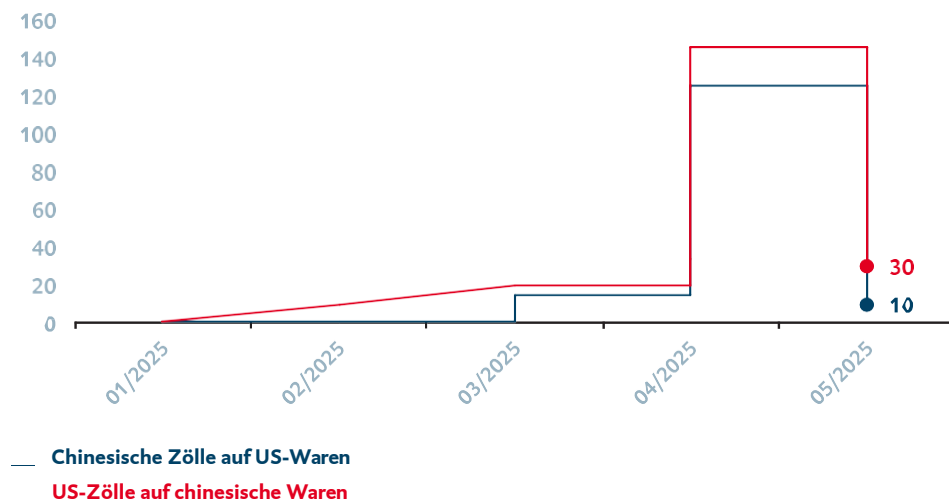
Aktienmarkt preist Deals ein – Risiken im Blick behalten

Seit dem Abverkauf nach der Einführung von Trumps Jahrhundertzöllen am 2. April, dem sogenannten „Liberation Day“, haben die internationalen Aktienmärkte eine rekordverdächtige Erholungsbewegung hingelegt. Der US-amerikanische S&P 500 hat seine Verluste seit Jahresanfang damit wieder aufgeholt, der europäische STOXX 600 steht sogar im Plus. Eine vergleichbare Entwicklung hat es bisher nur zu Zeiten der Coronavirus-Krise gegeben. Der Finanzmarkt preist bereits erfolgreiche „Deals“ zwischen den USA und ihren Handelspartnern ein, da sich die Stimmung durch den Aufschub der landesspezifischen reziproken Zölle um 90 Tage sowie durch die Einigung zwischen

den USA und China schlagartig verbessert hat. Die Senkung der US-Zölle gegen China von 145 % auf 30 % war deutlich stärker als von Expert*innen erwartet (siehe Grafik). Aufgrund der verbesserten Stimmung an den Märkten hat auch die Bewertung zuletzt spürbar angezogen. Eine Berichtssaison für das 1. Quartal, die vor allem für die USA mit spürbar steigenden Gewinn- und Umsatzzahlen positiv ausfällt, hat ebenfalls unterstützt. Dennoch gilt es, die Risiken bezüglich der US-Handelspolitik im Blick zu behalten. Vergleicht man das aktuelle effektive US-Zollniveau von ca. 15 % mit dem Niveau von vor dem „Liberation Day“ von ca. 3 %, wird klar ersichtlich, dass dieser Anstieg auf die US-Wirtschaft drücken wird. In der BTV gehen wir davon aus,

Deeskalation im US-China-Handelskonflikt

In Prozent



Quelle: Bloomberg; Stand 26.05.2025

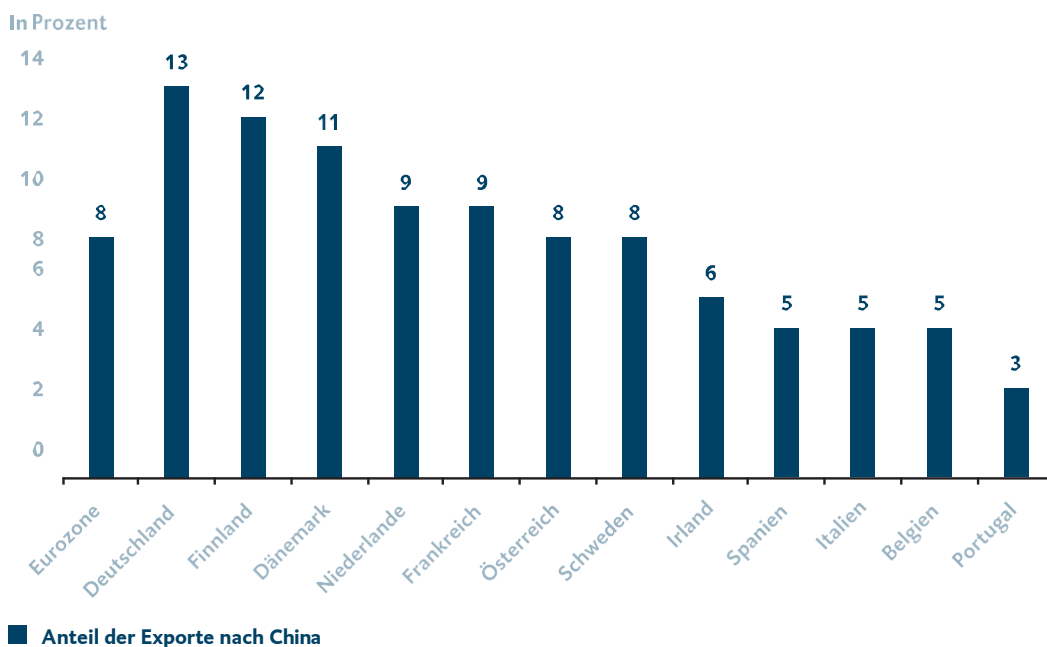
dass US-Präsident Trump vom Basiszoll von 10 %, der seit 5. April auf sämtliche US-Importe erhoben wird, nicht absehen wird. Positiv wäre eine weitere Senkung des US-Zollsatzes gegen China von 30 % auf 10 %, wobei der Markt dieses Szenario schon einzupreisen scheint. Das höhere Zollniveau sowie die Unsicherheit darüber, wie es in der US-Handelspolitik weitergehen wird, drücken auf die Wirtschaftsleistung und führen auch zu sinkenden Unternehmensgewinnprognosen.

In der BTV bleibt unser Aktienausblick bis zum Jahresende weiterhin leicht positiv, von Rücksetzern ist angesichts der wechselnden Nachrichtenlage aber auszugehen. In den BTV Asset-Management-Mandaten wurde das Portfolio somit stabiler aufgestellt, auch wenn die strategische Quote unverändert bleibt. Zum Beispiel wurde der Aktienanteil an großkapitalisierten Unternehmen erhöht und kleinkapitalisierte Werte wurden reduziert. Zu Absicherungszwecken wurde außerdem die Goldquote erhöht.

Outperformer Europa mit Potenzial

Hat die relative Outperformance von US-Aktien nach 15 Jahren tatsächlich ein Ende? Zumindest seit Jahresanfang präsentiert sich Europa von seiner starken Seite, und dieser Trend dürfte auch anhalten. Denn Europa profitiert von einer expansiveren Fiskalpolitik, wobei hier insbesondere Deutschland beim Thema Staatsverschuldung noch Luft nach oben hat. Tiefere Energiepreise und ein höheres Wirtschaftswachstum in China gelten ebenfalls als Unterstützungsfaktoren, immerhin gehen über 8 % aller Exporte in der Eurozone nach China (siehe Grafik). Denn das Reich der Mitte profitiert durch die zielgerichteten geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen des Regimes, zudem hat sich die Lage Chinas durch den Handelsdeal mit den USA entschärft. Trotz der positiven Performance seit Jahresanfang ist der europäische Markt im Vergleich zu den USA weiterhin günstiger bewertet. In der BTV rechnen wir mit weiterem Potenzial für europäische Aktien, im BTV Asset Management wurde daher der Anteil an europäischen Aktien zulasten von US-Aktien aufgestockt.

Ein erheblicher Anteil europäischer Exporte geht nach China



Quelle: Bloomberg; Stand 26.05.2025

Ratingabstufung: Anleihemärkte reagieren deutlich

Nach dem Entzug der Top-Bonität durch die Ratingagentur Moody's haben US-Staatsanleihen mit Renditeanstiegen und Kursverlusten reagiert. Das wachsende US-Haushaltsdefizit sorgt zunehmend für Unbehagen an den Anleihemärkten.

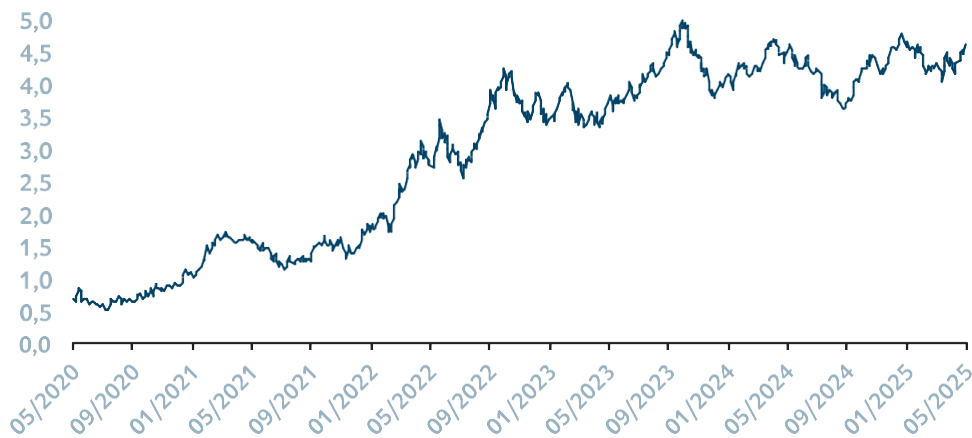
USA verlieren Top-Bonität

Im Mai stufte Moody's als letzte der drei großen Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit der USA herab. Das Rating wurde von „Aaa“ auf „Aa1“ geändert und dem Land damit die Top-Bonität entzogen. Hauptgrund für diesen Schritt war laut Moody's der

wachsende Schuldenberg. Die Herabstufung des Ratings belastete US-Staatsanleihen, die im großen Stil verkauft wurden, was die Rendite der 30-jährigen auf bis zu 5 % und damit ein 18-Monats-Hoch trieb. Auch die 10-jährige musste einen leichten Anstieg hinnehmen und damit Kursverluste verbuchen.

Wachsendes Defizit: Anleihemärkte sind besorgt

In Prozent



— Rendite 10-jährige US-Staatsanleihe

Quelle: Bloomberg; Stand 26.05.2025

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Märkte zeigen sich besorgt über wachsendes Defizit

Die Aktion von Moody's scheint aber mehr symbolischer Natur gewesen zu sein, immerhin war das Rating der USA von S&P bereits 2011 herabgestuft worden. Dennoch scheinen die Märkte aufgrund der jüngsten Ratingänderung etwas besorgt zu sein. So vermittelt die Verabschiedung des neuen Haushaltsgesetzes im Repräsentantenhaus Ende Mai den Eindruck, als würde der wachsende Schuldenberg der USA von der Regierung nicht ernst genommen werden. Die geplanten billionenschweren Steuer-senkungen müssen zwar noch durch den Senat, würden aber bei deren Umsetzung die Einnahmen weiter reduzieren und es scheint kaum ernsthafte Bestrebungen zu geben, das wachsende Defizit einzudämmen. Trumps Zollerhöhungen erhöhen zwar die Einnahmen, die höheren Ausgaben werden dadurch aber nicht kompensiert. Zudem bringt die US-Zollpolitik Konjunktur-ängste und eine generell erhöhte Unsicherheit mit sich, was für Aufwärtsdruck bei den US-Staatsanleiherenditen sorgt.

Zollkrieg bleibt ein weiteres Risiko

Der von Donald Trump angefachte Zollkrieg hat seit Anfang April das Inflationsrisiko deutlich erhöht, was ein höheres Zinsniveau erwarten ließ und damit die Staatsanleiherenditen deutlich nach oben getrieben hat. Die jüngsten Einigungen mit Großbritannien und China haben die Situation etwas entschärft, die weitere Entwicklung bleibt dennoch unsicher. Aufgrund der hohen Lagerbestände war in der Inflationsrate von April noch kein Anstieg erkennbar, dies wird aber für die kommenden Monate erwartet. In welchem Ausmaß, ist schwer abzuschätzen, was den Job der Fed erschwert. Sie kann die abnehmende Wirtschaftsdynamik daher nicht mit eiligen Zins-senkungen stützen, bis Jahresende werden noch maximal zwei Schritte erwartet. Ob dieses Ausmaß hält, wird aber von der Inflationsentwicklung abhängen.

Ölpreis unter Druck

Von seinen Jahreshöchstständen im Januar hat sich der Ölpreis deutlich entfernt. Es ist eine Kombination aus höherem Angebot und einer tieferen Nachfrage, die auf den Ölpreis drückt. Die Ölraffinerien leiden zwar unter einem tieferen Preisniveau, andererseits fungiert die Preisentwicklung aber auch als Inflationsbremse – ein durchaus gewünschter Effekt.

Überangebot in Sicht

Die eingetrübten Konjunkturaussichten machen sich auch am Ölmarkt bemerkbar. Renommierte Institute wie die International Energy Agency (IEA) und auch das internationale Ölkartell OPEC haben ihre Nachfrageprognosen zuletzt nach unten genommen. Damit wird zwar immer noch ein leichtes Nachfragewachstum im Vergleich zum Vorjahr von 741.000 (IEA) bzw. 1,3 Mio. Barrel pro Tag (OPEC) prognostiziert, der Anstieg dürfte aber geringer als in den Vorjahren ausfallen. Ein schwächeres Weltwirtschaftswachstum sowie durch den US-Handelskonflikt verursachte Unsicherheiten belasten auf globaler Ebene. Zusätzlich dazu wird erwartet, dass die Nachfrage aus China zurückgeht, was neben der Abkühlung des Wirtschaftswachstums auch auf die stärkere Umstellung auf Elektromobilität zurückzuführen ist. Dies wirkt sich insbesondere deshalb preisdämpfend aus, da sich China in den vergangenen Jahren für gut die Hälfte des globalen Nachfragewachstums verantwortlich zeigte. Indien dürfte in den nächsten Jahren die Rolle Chinas als wichtiger Ölkonsument einnehmen.

Druck auf den Ölpreis kommt aber nicht nur von der Nachfrage-, sondern auch von der Angebotsseite. Denn die OPEC+ hat sich dafür ausgesprochen, das Ölangebot im Juni und im Juli erneut um 411.000 Barrel pro Tag zu erhöhen. Im Kampf um Marktanteile bezweckt die OPEC+ damit, Mitglieder, die sich nicht an die vereinbarten Förderquoten halten, wie zum Beispiel Kasachstan, abzustrafen. Denn durch den tieferen Ölpreis sinken auch die Margen der Ölraffinerien. Es kann davon ausgegangen werden, dass Förderländer mit einem höheren Grenzkostensatz dann nicht mehr profitabel fördern können.

2025 ist daher mit einem Überangebot am Ölmarkt zu rechnen, weshalb wir in der BTV einen weiter sinkenden Ölpreis erwarten. Politische Entwicklungen können jedoch immer wieder zu erhöhter Volatilität führen und den Preis zwischenzeitlich auch nach oben treiben.

»Ich werde Saudi-Arabien
und die OPEC bitten, die
Kosten für Öl zu senken.

Donald Trump

Tieferer Ölpreis als Inflationsbremse

Die tieferen Margen treffen auch die US-amerikanischen Ölkonzerne, die erst bei einem Ölpreis von 45 bis 65 US-Dollar pro Barrel profitabel produzieren. Aber insbesondere für die USA hat ein tieferer Ölpreis auch einen großen Vorteil: Geringere Energiekosten wirken inflationsdämpfend. In den letzten Monaten sind die US-Inflationserwartungen aufgrund der angekündigten Zölle sowie der geplanten Steuersenkungen deutlich angestiegen. Präsident Trump ist sich dessen voll bewusst und hat sich bereits des Öfteren für tiefere Ölpreise ausgesprochen. Die OPEC+ wurde bereits mehrfach angehalten, für günstigeres Öl zu sorgen. Ein weiterer Aspekt, der uns in der BTV davon ausgehen lässt, dass die OPEC+ die Angebotsmenge im Juli erneut erhöhen wird. Förderkapazitäten bestehen hier genug.

US-Dollar setzt Abwärtskurs fort

Seit Jahresbeginn wertet der US-Dollar ggü. dem Euro kontinuierlich ab. Die Ratingverschlechterung der USA im Mai war dabei nur das Tüpfelchen auf dem i. Das Umfeld, das Abwertungsdruck auf den US-Dollar ausübt, lässt in- zwischen Parallelen zu den frühen 2000ern ziehen.

Kein sicherer Hafen mehr?

Eine eiserne Regel der Finanzwelt besagt, dass Anleger*innen in Zeiten von Unsicherheit ihr Geld vorzugsweise in US-Dollar – der Weltreservewährung – anlegen. Das heißt, dass ein unsicheres Wirtschaftsumfeld in der Regel zu einem steigenden Dollarkurs führt. Nun ist die Unsicherheit zwar deutlich angestiegen, seit Donald Trump zu Beginn des Jahres sein Amt angetreten hat. Aktuell ist es aber so, dass die USA das Epizentrum der Verunsicherung an den Finanzmärkten sind und der Dollar seit Jahresbeginn kontinuierlich gegenüber dem Euro abgewertet hat.

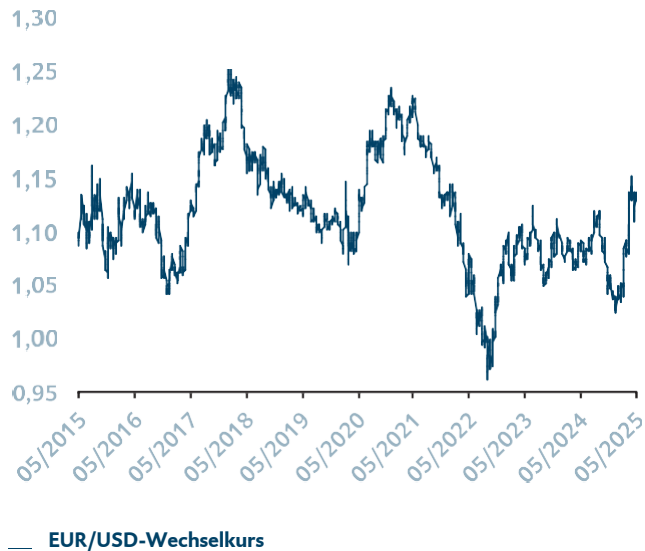
Umfeld spricht für weitere USD-Abwertung

Für den US-Dollar hat sich das Momentum im Mai noch etwas mehr eingetrübt, nachdem Moody's als letzte der drei großen Ratingagenturen die USA herabgestuft hat. Der Hauptgrund war das ausufernde Verschuldungsniveau der USA, das Parallelen ziehen lässt zu den frühen 2000er-Jahren. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase* kam der Dollar jahrelang unter Abwertungsdruck, als die Märkte das große Haushaltsdefizit in Kombination mit dem großen Handelsbilanzdefizit der USA sehr kritisch bewerteten. Das Hauptziel von Trumps Zollkrieg ist zwar die Eindämmung des US-Handelsbilanzdefizits, nach den jüngsten Einigungen und Rücknahmen der Zölle dürfte dies aber nicht so schnell gelingen. Zudem plant er ein umfassendes Steuererleichterungsprogramm, was die Einnahmen schmälert, weshalb auch das Haushaltsdefizit nicht sinken, sondern steigen wird. Für den US-Dollar könnte diese Erkenntnis den Abwertungstrend der vergangenen Monate weiter verstärken.

* Die Dotcom-Blase war eine massive Spekulationsblase, die vor allem Unternehmen betraf, die im Internet (Domain-Endung „.com“) tätig waren. Sie entstand in den späten 1990er-Jahren und erreichte ihren Höhepunkt im Frühjahr 2000, bevor sie platzte und zu großen Verlusten an den Finanzmärkten führte.

USD hat ggü. EUR deutlich abgewertet

Wechselkurs



Quelle: Bloomberg; Stand 26.05.2025

Die EZB bleibt gelassen

Das Erstarren des Euro scheint der EZB hingegen aktuell noch keine Sorgen zu bereiten. Die SNB, die Schweizerische Nationalbank, beispielsweise versucht regelmäßig, das Aufwerten des Schweizer Frankens zu limitieren, da Exporte aus der Schweiz sonst zu teuer werden und die Nachfrage sinkt. Ein zu starker Euro könnte sich auch negativ auf EU-Exporte auswirken und die ohnehin schwache Wirtschaftsentwicklung weiter bremsen. EZB-Präsidentin Christine Lagarde gab kürzlich in einem Interview aber an, die Aufwertung des Euro nicht als Problem, sondern vielmehr als Chance zu sehen. Wirtschaftlich und sicherheitspolitisch könne sich die EU dadurch unabhängiger machen.

Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten

Positivszenario

- Bilaterale Einigungen führen zum Ausbleiben bzw. zur Rücknahme von US-Importzöllen
- Waffenstillstand im Russland-Ukraine-Krieg

Basisszenario

- Weltwirtschaft leidet unter protektionistischer US-Handelspolitik und damit einhergehender Verunsicherung
- US-Wirtschaft leidet am stärksten unter Handelskonflikt, Inflationsrisiken sind aufgrund der Importzölle angestiegen
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen Eurozone, Inflationsrisiken haben aufgrund der Wirtschaftsschwäche abgenommen
- Politische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen

Negativszenario

- Starker Rückgang der Investitions- und Konsumausgaben in den USA lässt US-Wirtschaftswachstum einbrechen und führt zu einer globalen Rezession
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Unglaubliche US-Politik führt zu gesteigertem Konfrontationsverhalten schwerwichtiger staatspolitischer Konkurrenten

Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)

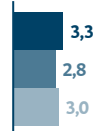


Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat zuletzt an Schwung verloren. Als großer Unsicherheitsfaktor gilt die US-Politik unter Donald Trump, insbesondere der Zollstreit. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, expansive fiskalpolitische Maßnahmen könnten in den kommenden Monaten aber für Unterstützung sorgen.

2024

2025 (E)¹

2026 (E)

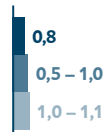


Die Wirtschaftsleistung der Eurozone pendelt sich auf niedrigem Niveau ein. Geopolitischer Druck fordert einen stärkeren Zusammenhalt in der EU.

2024

2025 (E)

2026 (E)

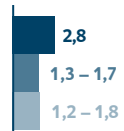


Eine sprunghafte US-Politik führt zu Verunsicherung der Unternehmen und Konsument*innen. Es wird eine weiter abnehmende Wirtschaftsdynamik erwartet.

2024

2025 (E)

2026 (E)

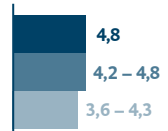


Probleme am Immobilienmarkt und zusätzliche US-Zölle belasten, der Konsum kann von fiskalpolitischen Maßnahmen profitieren.

2024

2025 (E)

2026 (E)



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 05.06.2025. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

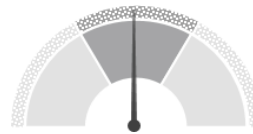
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



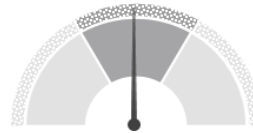
Einsparungen im Staatshaushalt aufgrund eines zu hohen Defizits belasten, ein Defizitverfahren scheint unausweichlich. Ein ausgelasteter Arbeitsmarkt fördert den Konsum und Investitionen, der IWF prognostiziert für 2025 dennoch eine Rezession.



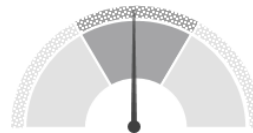
Bei der deutschen Industrietätigkeit zeigt sich eine Bodenbildung. Die Handelszölle zwischen EU und USA/China gelten als Risikofaktoren. Das massive Investitionspaket sollte positive Impulse liefern.



Die Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung sowie eine expansive Geldpolitik unterstützen. Die Deflation gilt als Risiko.



Die italienische Wirtschaft zeigt sich stabil und profitiert von der Entwicklung des Dienstleistungssektors. Sinkende Leitzinsen verringern die Belastung durch die hohe Verschuldung.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 05.06.2025

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Zins- & Währungsausblick (3-Monatszinsen, 10-jährige Staatsanleihen, Wechselkurse)



Für 2025 werden nach der Senkung um jeweils 25 Basispunkte im Januar, März, April und Juni noch weitere 25 Basispunkte erwartet. Die expansive geldpolitische Ausrichtung zielt darauf ab, die Wirtschaft zu stützen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2024	05.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,71	1,95	1,70	1,70
10-jährige Staatsanleihe	2,37	2,49	2,50	2,60



Der Pfad der US-Geldpolitik ist aufgrund von Trumps Handelspolitik unsicher. Ein deutlicher Inflationsanstieg aufgrund von Zöllen einerseits sowie eine Rezession aufgrund eines einbrechenden Konsums andererseits ist möglich. Dennoch bleibt unser BTV Basisszenario eine moderate Wirtschaftsentwicklung mit bis zu zwei weiteren Zinssenkungen bis Jahresende.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	05.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	4,31	4,32	4,30	3,55
10-jährige Staatsanleihe	4,57	4,35	4,40	4,60
EUR/USD-Wechselkurs	1,04	1,14	1,16	1,18



Im Kampf gegen die Deflationsrisiken und den starken Franken verfolgt die SNB eine stark expansive Geldpolitik. Der Leitzins befindet sich aktuell bei 0,25 %, in der zweiten Jahreshälfte wird ein negativer Leitzins erwartet. Der Franken sollte als sicherer Hafen weiterhin stark bleiben.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	05.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,84	0,25	0,00	-0,25
10-jährige Staatsanleihe	0,33	0,24	0,30	0,35
EUR/CHF-Wechselkurs	0,94	0,94	0,95	0,95

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 05.06.2025

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) ¹	
Datenpunkt	31.12.2024	05.06.2025	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.708	3.904	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.075	1.172	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.896	5.429	↗	↗
DAX (EUR)	19.909	24.378	↗	↗
ATX (EUR)	3.663	4.392	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	34.186	40.246	↗	↗
SMI (CHF)	11.601	12.358	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	8.173	8.825	↗	↗
S&P 500 (USD)	5.882	5.971	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	19.311	19.460	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	39.895	37.554	↗	↗
Gold (USD)	2.625	3.396	→	↗
Öl Brent (USD)	75	65	↘	↘

↑ Klarer Anstieg von über +7 %

↗ Leichter Anstieg von +3 % bis +7 %

→ Konstante Entwicklung zw. +3 % und -3 %

↘ Leichter Verlust von -3 % bis -7 %

↓ Starker Verlust von über -7 %

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 05.06.2025

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

BTV Performance Pro – Ihr Vermögen. Intelligent gesteuert.

BTV Performance Pro ist eine Softwarelösung, die es Ihnen ermöglicht, Ihre Vermögenswerte umfassend zu überwachen – jederzeit, ortsunabhängig und sicher.

Mehr erfahren
btv.at/performancepro



Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten und ersetzt keine Anlageberatung. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Die in BTV PerformancePro angegebenen Werte können von den aktuellen Werten in Ihrem Kundenportal abweichen, da sie auf Daten vom Vortag basieren. Die in BTV PerformancePro verfügbaren Informationen sind für Steuerzwecke nicht geeignet. Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		Neutrale Gewichtung Die Angst vor einer eskalierenden Zollspirale sorgte für starke Marktrücksetzer. Diese haben wir für ein Rebalancing der Aktien auf die strategische Quote genutzt. Eine teilweise Entspannung im Zollkonflikt sorgte für eine schnelle Kurserholung. Aufgrund der anhaltenden Risiken im Handelskonflikt rechnen wir in den nächsten Wochen mit erhöhter Volatilität. Im 2. Halbjahr dürften die Mid-Term Elections immer weiter in den Vordergrund rücken und die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt verringern. Bis Jahresende sehen wir positives Kurspotenzial an den Aktienmärkten.
Industrielländer (DM)		Investments in Qualitätsunternehmen – Fokus auf stabile Geschäftsmodelle mit Preissetzungsmacht
USA		Wachstumssorgen aufgrund politischer Unsicherheit
Europa		Zölle belasten, aber hohe Fiskalausgaben unterstützen Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne
Japan		Strukturreformen liefern weiterhin Anreize – relativ attraktive Bewertung
Sonstige Industriel.		Investment in Micro-Caps in Australien, Israel und Kanada
Emerging Markets		Wachstumsstimuli von Regierungen unterstützen, US-Zölle belasten und sorgen für erhöhte Unsicherheit
Small- und Mid-Caps		Bewertung im Vergleich zu Large-Caps historisch tief
Qualität		Fokus auf Qualitätsunternehmen, insbesondere bei Einzelaktieninvestments und Small-Caps



→ < Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand Mai 2025. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Kapitalmarktview – Positionierung

Anleihen 	Leichtes Untergewicht Wir erachten das aktuelle Zinsniveau als langfristig attraktiv. Die Anlageklasse Anleihen bietet aktuell wieder die Möglichkeit, realen Kapitalerhalt zu erwirtschaften. Die Spreadsegmente haben nach Verkündung der Trump-Zölle korrigiert und sind von den Tiefständen massiv angestiegen. Aufgrund der Rezessionsrisiken behalten wir daher b. a. W. im Anleiheportfolio insgesamt eine eher defensivere Ausrichtung bei. Im Portfolio beträgt die aktuelle Endfälligkeitsrendite ca. 4 % bei einer Duration von ca. 6 Jahren.
Duration 	Wir bleiben weiterhin bei einer neutralen Portfolioduration von 6 Jahren; das längerfristige Zinsexposure dient vor allem als Absicherung im Rezessionsszenario; die schwächeren Wachstumsaussichten bei gleichzeitig gestiegenen Inflationserwartungen dürften sich die Waage halten und beschränken den Spielraum der Notenbanken, diese werden datenabhängig die Zinsen tendenziell senken
Credit 	Spreads im Investment-Grade-Bereich reflektieren gestiegene Wachstumssorgen und bleiben über die nächsten Wochen wohl volatil; die hohe Nachfrage, die monatelang unterstützt hat, ist aufgrund der Unsicherheiten zurückgegangen; weitere steigende Spreads könnten eine attraktive Einstiegsmöglichkeit bieten
Spread-Segmente 	Insgesamt bleibt die Portfolioausrichtung defensiv – die Qualität der Emittenten steht im Vordergrund
Hochzinsanleihen 	Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments; die Spreads sind zwar stark angestiegen, haben sich aber wieder etwas eingeengt und sind noch weit von den Höchstständen in Rezessionszeiten entfernt
Emerging Markets 	Zollunsicherheit und globale Wachstumssorgen belasten das Segment ebenfalls
Strategische Beimischungen 	Wandelanleihen und Finanz-Nachranganleihen stellen aufgrund ihres Charakters weiterhin attraktive Beimischungen im Portfoliokontext dar



→ < Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand Mai 2025. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Kapitalmarktview – Positionierung

Alternatives		Leichtes Übergewicht Die Anlageklasse Alternative dient im Portfoliokontext Diversifikations- und Absicherungszwecken. Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität. Der Ausblick bei Rohstoffen ist heterogen. Gold bleibt im unsicheren Umfeld gefragt, während zyklische Rohstoffe durch den Handelskonflikt belastet bleiben.
Gold		Gold bleibt durch (geo-)politische Unsicherheiten sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen unterstützt; vor allem die starke Zentralbanknachfrage gilt weiterhin als struktureller Preistreiber
Zyklische Rohstoffe		Die US-Handelspolitik hat den Nachfrageausblick für zyklische Rohstoffe zumindest kurzfristig deutlich verschlechtert; während die Ölpreise auch längerfristig unter dem höheren Angebot der OPEC+ leiden sollten, gehen wir langfristig aufgrund eines hohen Bedarfs wieder von steigenden Industriemetallpreisen aus
Liquid Alternatives		Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität und fungieren als Portfoliostabilisator; in unseren nachhaltigen Varianten sind wir nicht in Liquid Alternatives investiert



→ < Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand Mai 2025. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Basispunkt

Der Basispunkt (engl. Basis Point) bezeichnet ein Hundertstel eines Prozentpunktes. So entsprechen 100 Basispunkte 1 % bzw. entspricht 1 Basispunkt 0,01 %. Die Einheit Basispunkte wird bei der Berechnung von Renditedifferenzen verwendet.

Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Hierzu werden im ersten Schritt die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenarien, auch Game Changer).

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

Bonität

Bonität oder Kreditwürdigkeit ist in der Finanzwirtschaft die Fähigkeit eines Wirtschaftssubjekts, die aufgenommenen Schulden zurückzahlen zu können, und der Wille, diese zurückzuzahlen.

Credit

Als Credit werden Unternehmensanleihen bezeichnet. Eine Unternehmensanleihe ist ein Wertpapier, welches die Schuld eines Unternehmens gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

Developed Markets (DMs)

Als Developed Markets bezeichnet man Finanzmärkte, die sich durch niedrigeres Wachstum, aber hohe Markteffizienz und einen hohen Entwicklungsstand auszeichnen.

Duration

Die Duration ist das Maß der Zinssensitivität einer Anleihe. Diese zeigt an, um wie viel Prozent der Anleihekurs sinkt, wenn die Zinsen um 1 % steigen. Länger laufende Anleihen weisen eine höhere Duration als kürzer laufende Anleihen auf.

Emerging Markets (EMs)

Als Emerging Market wird in der Finanzbranche ein aufstrebender Markt bezeichnet, der sich durch hohes Wachstum und Renditepotenzial, aber auch geringere Markteffizienz, Regulierung, politische Stabilität, Infrastruktur, teilweise eingeschränkter Marktzugang für ausländische Investoren sowie höhere Währungsschwankungen auszeichnet.

EZB (Europäische Zentralbank)

Die Europäische Zentralbank legt die Geldpolitik für die Eurozone fest. Sie ist den Notenbanken der einzelnen Euroländer übergeordnet.

Fed (Federal Reserve System)

Die Fed ist die Notenbank der USA und legt die Geldpolitik für die USA fest.

Handelsüberschuss/-defizit

Ein Handelsüberschuss/-defizit liegt vor, wenn die Wareneinfuhren eines Landes in einem bestimmten Zeitraum höher/niedriger sind als die Wareneinfuhren.

High Yield (deutsch: Hochzinsanleihe)

Eine Hochzinsanleihe wird von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert, die zum Risikoaussgleich eine deutlich über dem Marktniveau liegende Verzinsung des eingesetzten Kapitals bieten.

Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

Investment Grade

ist die Bezeichnung für Wertpapiere, die eine gute Bonität und somit „Investmentqualität“ aufweisen. Als Mindest-Rating für Investment Grade gilt ein Rating von BBB (Standard & Poor's) bzw. Baa (Moody's).

Konjunktur

Der Begriff „Konjunktur“ beschreibt die gesamtwirtschaftliche Lage. Von allgemein positiver Konjunktur spricht man, wenn sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen erhöhen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Einkommen der Arbeitnehmer*innen steigen.

Leitzins

Der Leitzins ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken bei den jeweiligen Zentralbanken refinanzieren können. Die Höhe der Leitzinsen wirkt sich daher auch auf die Finanzierungskosten für Unternehmen und Verbraucher*innen aus.

Liquid Alternatives

Anlageformen, die nicht zu den Anlageklassen Aktien oder Anleihen gehören und eine gute Handelbarkeit aufweisen. Darunter fallen zum Beispiel Rohstoffe oder komplexe, liquide Finanzprodukte.

Moody's

Moody's ist eine Ratingagentur und bewertet Unternehmen, Banken sowie Staatsanleihen. Moody's gehört zusammen mit Standard & Poor's und Fitch Ratings zu den größten Ratingagenturen weltweit.

Performance (Perf.)/ Wertentwicklung

Die Performance misst die Wertentwicklung eines Investments oder eines Portfolios. Bei Investmentfonds wird die prozentuale Veränderung des Werts der Anteile innerhalb eines be-

stimmten Zeitraums gemessen. Zum Beispiel wird die Wertentwicklung seit Jahresanfang (YTD, year-to-date) oder seit Monatsanfang (MTD, month-to-date) angegeben. Die Wertentwicklung über mehrere Jahre wird meist als die Performance p. a. (Per-anno-Performance oder Wertentwicklung pro Jahr) angegeben. Generell muss zwischen Brutto- und Nettoperformance unterschieden werden. Die Nettoperformance zieht von der Bruttoperformance anfällige Managementgebühren ab.

Portfolio

Auch Portfeuille: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers oder einer Anlegerin.

Rating

Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.

Rendite

Die Rendite bezeichnet den Gesamtertrag einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Sie beruht auf den Ertragseinnahmen und den Kursveränderungen des Wertpapiers.

Reservewährungen

Als Reservewährungen gelten Währungen wie zum Beispiel der Schweizer Franken, die als besonders sicher oder schwankungsarm erachtet werden. In turbulenten Zeiten werden diese Währungen in der Regel stärker nachgefragt.

Sicherer Hafen

In politisch unsicheren Zeiten verlagern Anleger*innen ihre Investitionen häufig in als sicher geltende Währungen wie den US-Dollar, den Schweizer Franken oder den japanischen Yen.

Staatsanleihe

Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

Volatilität

Gradmesser für die Preisschwankung des Bezugswertes während einer bestimmten Zeitperiode. Sie wird formal als Standardabweichung der annualisierten Renditen berechnet. Je höher die Volatilität eines Bezugswertes, d. h. das Ausmaß und die Häufigkeit der Kursschwankungen, desto höher ist das Risiko.

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen ist Bloomberg Finance L.P., New York, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Soweit in dieser Publikation personenbezogene Bezeichnungen nur in männlicher Form angeführt sind, beziehen sie sich auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

Angaben nach § 25 MedienG nF

www.btv.at/impressum

Impressum

Herausgeber

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Landesgericht Innsbruck
FN 32942w

Redaktion

BTV Asset Management
Cecile Herzl, MSc, CFA, CAIA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schweninger, MSc, CPM
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 06.06.2025
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Sarah Nawroth
Marketing und Kommunikation

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 05, 2025

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at

www.btv.at

